

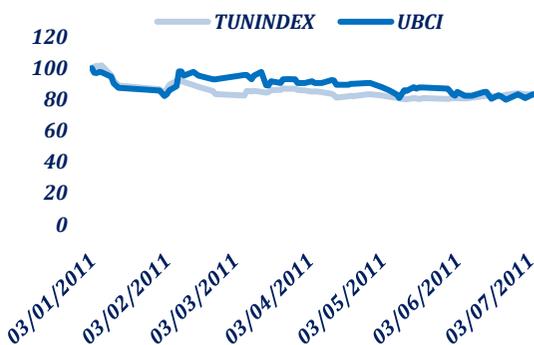
BANQUES

Réalisations de l'UBCI au 30/06/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)*	15 151,806
Cours au 27/07/2011 (DT)	37
Capitalisation Boursière (MDT)	560 616,8

* Après augmentation de capital suite à la fusion par voie d'absorption de ses filiales



Actionnariat

Groupe BNP PARIBAS – BDDI PARTICIPATION	50,00%
Groupe TAMARZISTE	10,90%
Groupe BOURICHA	5,44%
Famille BEN SEDRINE	7,13%
Groupe SELLAMI CNT	6,73%
Groupe RIAHI MOHAMED	6,21%
AUTRES ACTIONNAIRES	13,58%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010*	1,75	21,09	2,50%	2,72	12,88%	1,21%	48,45%
2009	2,25	23,09	2,40%	2,77	12,02%	1,27%	55,50%
2008	2,41	19,46	2,26%	2,68	13,75%	1,43%	43,90%

A la lumière des réalisations à l'issue du premier semestre 2011, l'UBCI est sur la bonne voie. La banque a affiché une performance honorable et des progressions soutenues sur l'ensemble de ses indicateurs d'activité.

Durant le premier semestre 2011, l'activité de la banque s'est soldée par un PNB de 58,6MDT marquant une progression concluante de 17,48% par rapport à la même période de 2010. Les produits d'exploitation affichent une hausse de 31,45% soit une augmentation de 20,8MDT pour s'établir à 87,3MDT au 30/06/2011. Durant les six premiers mois de l'exercice 2011, l'UBCI a vu ses charges d'exploitation bancaire augmenter considérablement, soit une progression de 73,74%, pour les faire passer de 16,5MDT en Juin 2010 à 28,6MDT à fin Juin 2011. A cet égard, il y a lieu de noter que les marges d'intérêts affichent une augmentation de 28,79% devant un accroissement des marges nettes sur commissions de 9,13%. Quant aux revenus des opérations de marché, ils marquent un fléchissement de 5,84%. La structure du PNB demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de plus de 60,36%.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant au premier semestre 2011, se sont accrus au taux de 39,51%, soit une augmentation de 516,9MDT, passant ainsi de 1308,3MDT au 30-06-2010 à 1825,2MDT au 30-06-2011.

Conjointement et comparativement au 31/12/2010, l'UBCI affiche une progression de l'encours des crédits de 14,49%, soit un montant au alentour de 231MDT.

Les dépôts de la clientèle, quant à eux, ils ont connu une croissance de 278,5MDT, soit 18,82% par rapport au 30 Juin 2010, pour s'établir à 1758,5MDT. Cet accroissement est tiré principalement par l'évolution des dépôts à terme de 165,5 (+43,4%), des

comptes d'épargne de 48MDT (+12,2%) ainsi que celle des dépôts à vue de 64,9MDT (+9,19%). Relativement au 31/12/2010, l'encours des dépôts affiche une progression de 5,76%, soit environ 95,7MDT.

Les encours en emprunts et ressources spéciales ont enregistré un élargissement de 75,77% à 53,6MDT par rapport au 30/06/2011 et une évolution de 14,26% comparativement au 31/12/2010.

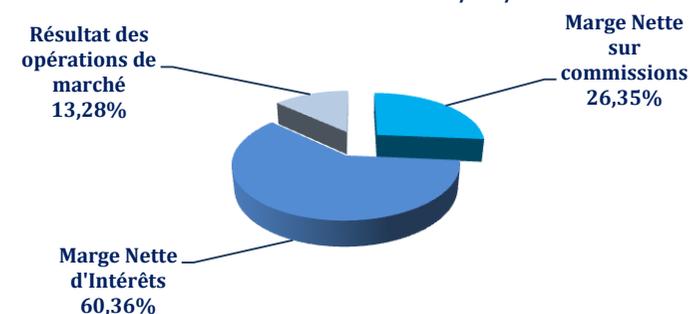
A cet égard, le coût des ressources s'est apprécié de 49 points de base à 1,58% à fin Juin 2011 contre 1,09% une année auparavant.

Côté efficacité opérationnelle, les frais de personnel ont connu un alourdissement de 16,53% s'établissant à 23,5MDT à fin Juin 2011. Dans la même lignée, les charges générales d'exploitation, ont marqué une progression de 8,07% pour atteindre un montant de l'ordre de 11,5MDT au 30/06/2011. En dépôt de l'augmentation des charges opératoires de 13,6%, la banque est parvenue à faire améliorer son coefficient d'exploitation de 204 points de base à 59,8% à fin juin 2011; un niveau qui demeure assez élevé comparativement à la moyenne du secteur.

Recommandation

L'UBCI est caractérisée par des fondamentaux en nette amélioration et un fort soutien que peut lui apporter son investisseur stratégique 'BNP PARIBAS. Nonobstant, elle présente l'inconvénient d'un manque d'efficacité opérationnelle et d'être une banque relativement chère sur le marché. En terme de valorisation, le titre se transige à 21,09x son bénéfice net 2010 comparativement à un PER sectoriel de 16,26x et à 2,72x son actif net comptable contre un PBR sectoriel de 5,39. Compte tenu de l'évolution favorable de l'activité, nous recommandons de conserver le Titre UBCI.

Structure du PNB au 30/06/2011



Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var (%)
Encours Crédits	1 308 317	1 825 252	39,51%
Portefeuille-titres commercial	5 280	4 255	-19,41%
Portefeuille d'investissement	94 254	100 448	6,57%
Encours Dépôts	1 479 948	1 758 508	18,82%
Emprunts et ressources spéciales	30 508	53 625	75,77%
Capitaux propres	186 162	205 386	10,33%
Intérêts et revenus assimilés	42 876	62 996	46,93%
Commissions (en produits)	15 286	16 545	8,24%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	8 276	7 793	-5,84%
Produits d'exploitation bancaire	66 438	87 334	31,45%
Intérêts encourus et charges assimilés	15 382	27 586	79,34%
Commissions encourues	1 120	1 085	-3,13%
Charges d'exploitation bancaire	16 502	28 671	73,74%
Autres produits d'exploitation	903	1 049	16,17%
Produit Net Bancaire	49 936	58 663	17,48%
Frais de personnel	20 224	23 567	16,53%
Charges générales d'exploitation	10 658	11 518	8,07%

Analyse Technique : En quasi-absence des volumes et de la volatilité du titre UBCI, l'analyse technique ne donne pas des signaux clairs.

